

ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KEMUNGKINAN *FINANCIAL DISTRESS*

Fauziah Nurul Fadhillah

Muchamad Syafruddin

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the influence of corporate governance characteristics like ownership concentration, government ownership, managerial ownership, independent directors, managerial agency cost, and auditor's opinion on probability of financial distress. Leverage, profitability, and liquidity used as control variable. The population in this study consists of all listed firms in Indonesia Stock Exchange in year 2010-2011. Sampling method used is purposive sampling. A criterion for firm with probability of financial distress is a company which has a negative net income in a year ended. Data of these listed companies one and two years before they selected as samples. By omitting companies with some data unavailable, the samples consist of 296 companies. Then, there are 28 samples that included outlier should be excluded from samples of observation. So, the final amounts of the sample are 268 firms. Logistic regression used to be analysis technique. The empirical result of this study show that ownership concentration, managerial ownership, independent directors, and auditor's opinion have negatively significant influenced on probability of financial distress. Managerial agency cost has positively significant and government ownership has no significant influence to probability of financial distress.

Keywords: corporate governance characteristics, probability of financial distress, negative net income, agency theory.

PENDAHULUAN

Corporate governance didefinisikan Rezaee (dalam Warsono, dkk., 2009) sebagai proses yang diakibatkan oleh mekanisme hukum, peraturan, kontraktual, dan berdasarkan keadaan pasar dan merupakan praktik terbaik untuk menciptakan nilai yang substansial bagi para *shareholders* dengan melindungi kepentingan para *shareholders* yang lain. Secara umum terdapat lima prinsip dasar dari *corporate governance* yaitu: *transparency, accountability, responsibility, independency*, dan *fairness*. Kelima prinsip tersebut penting karena apabila *corporate governance* diterapkan sesuai dengan prinsip-prinsip tersebut dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan karena dapat mengurangi kemungkinan perekrasan kinerja perusahaan.

Saat ini, permasalahan *corporate governance* menjadi fokus perhatian para *stakeholders* dalam lingkungan bisnis hampir di setiap pasar saham di seluruh dunia. Hal tersebut dikarenakan dalam kenyataannya efektivitas pelaksanaan *corporate governance* yang rendah menjadi faktor penting yang menyebabkan terjadinya krisis keuangan di Asia tahun 1997-1998 selain menurunnya kepercayaan diri investor (Ho dan Wong, dalam Li, *et al.*, 2008).

Rendahnya kualitas penerapan *corporate governance* berdampak pada penurunan kinerja perusahaan secara kontinyu, membawa perusahaan dalam kondisi keuangan yang memburuk dan

mengalami *financial distress*. *Financial Distress* merupakan tahap penurunan kinerja keuangan perusahaan yang mungkin mengarah pada terjadinya kebangkrutan. Namun demikian, literatur lain membedakannya misalnya Scot (dalam Fachrudin, 2008b) yang mengatakan bahwa perusahaan yang kesulitan memenuhi komitmen keuangannya tidak selalu mengarah kepada kebangkrutan. Baldwin dan Scott (1983) mengemukakan bahwa sinyal pertama perusahaan yang mengalami *financial distress* berkaitan dengan pelanggaran komitmen pembayaran utang dan kemudian diikuti oleh penghilangan atau pengurangan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Menurut Lizal (dalam Fachrudin, 2008b), salah satu penyebab kondisi *financial distress* perusahaan adalah *corporate governance model*, yaitu ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun demikian, dikelola dengan buruk. Pengelolaan yang buruk tersebut dapat disebabkan karena adanya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Oleh karena itu, penerapan *corporate governance* yang efektif diharapkan dapat meminimalisir terjadinya konflik antara agen dan prinsipal. Efektivitas pelaksanaan *corporate governance* terkait pada beberapa karakteristik antara lain: struktur kepemilikan perusahaan, proporsi komisaris independen, biaya agensi manajerial dan opini auditor.

Penelitian ini mencoba mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Li, *et al.* pada tahun 2008. Namun demikian, terdapat perbedaan dalam hal penentuan kriteria pengukuran perusahaan dengan *financial distress*. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laba negatif dalam satu periode pelaporan. Penelitian ini juga memberikan objek penelitian yang berbeda yaitu perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa saham di Indonesia.

Penelitian terdahulu mengenai *corporate governance* dan *financial distress* telah banyak dilakukan di Indonesia. Namun demikian, terdapat beberapa *research gap* pada penelitian-penelitian terdahulu. *Research gap* tersebut muncul karena perbedaan pengembangan teori dan perumusan logika hipotesis serta perbedaan sampel penelitian. Berdasarkan *research gap* tersebut maka dilakukan penelitian untuk mengetahui adanya pengaruh antara karakteristik-karakteristik *corporate governance* terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut: Apakah konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, biaya agensi manajerial, dan opini audit berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*?

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori agensi menjelaskan dalam sebuah hubungan keagenan, terjadi kontrak antara satu pihak, yaitu pemilik (prinsipal), dengan pihak lain, yaitu agen. Konflik yang terjadi antara agen dan prinsipal disebabkan karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika manajer sebagai pihak internal memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan *stakeholders* sebagai pihak eksternal.

Terdapat 2 permasalahan yang ditimbulkan oleh adanya asimetri informasi tersebut, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Moral hazard* menghambat operasi perusahaan secara efisien dan memiliki dampak negatif bagi perusahaan. *Financial distress* dapat terjadi karena serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyebabkan secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan perusahaan (Brigham dan Daves, 2003 dalam Fachrudin, 2008a). Perilaku manajer dalam menggunakan uang yang tidak sesuai dengan keperluan perusahaan dan melakukan kesalahan pengambilan keputusan dapat dikategorikan sebagai bentuk dari *moral hazard* manajer. Oleh karena itu, pelaksanaan *corporate governance* yang merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan menciptakan nilai tambah bagi pihak yang berkepentingan atau *stakeholders* dapat mengubah perilaku manajemen, sehingga dapat menekan kemungkinan terjadinya *moral hazard* oleh manajemen.

Hipotesis

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap kemungkinan *Financial Distress*.

Dalam teori agensi dijelaskan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Pengawasan oleh prinsipal terhadap kinerja manajemen diperlukan untuk memaksimalkan tercapainya kepentingan prinsipal. Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi memiliki pemegang saham yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajer agar sesuai dengan kepentingannya.

Penelitian Wu dan Wu (2005) menyatakan bahwa ada hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan dengan kinerja perusahaan. Penelitian Li, *et al.*, (2008) menunjukkan adanya pengaruh negatif dari konsentrasi kepemilikan dan kemungkinan *financial distress*. Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap kemungkinan *Financial Distress*.

Hart *et al.* (1997) dan Shleifer (1998) mengemukakan bahwa kepemilikan swasta lebih baik karena mereka menemukan bahwa manajer pemerintah mendapatkan insentif yang rendah jika dapat meningkatkan kualitas atau menurunkan biaya sehingga manajer pada perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah cenderung berkinerja buruk. Namun demikian, Wei dan Varela (2003) dan Li, *et al.*, (2008) mengemukakan pengujian empiris yaitu kepemilikan pemerintah memiliki hubungan negatif terhadap kinerja dari perusahaan.

Pemerintah seringkali dibebani tanggung jawab publik seperti: mempromosikan kinerja perusahaan dan mempertahankan stabilitas ekonomi. Adanya *financial distress* pada perusahaan akan dapat mengganggu fungsi publik dari perusahaan dengan kepemilikan saham oleh pemerintah,

sehingga pemegang saham pemerintah akan melakukan kontrol guna menghindari terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kepemilikan Pemerintah memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan kemungkinan *Financial Distress*.

Dalam Teori Agensi disarankan adanya mekanisme insentif untuk mendorong manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan *stakeholders*. Manajemen tidak akan berpikir seperti *stakeholders* apabila mereka tidak menjadi *stakeholder*. Adanya kepemilikan saham manajerial membuat kedudukan antara pemegang saham dan manajer dapat disejajarkan, dengan demikian kondisi *financial distress* perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemegang saham, namun manajer juga ikut menanggungnya.

Ghozali dan Sinaga (dalam Triwayuningtyas, 2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kebangkrutan bank di Indonesia. Namun demikian, Nur (2007) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif dari kepemilikan manajerial terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap kemungkinan *Financial Distress*.

Komisaris Independen merupakan pihak yang dapat berperan sebagai pengawas manajemen dalam melaksanakan sistem *corporate governance*. Dalam perspektif keagenan kemampuan dewan komisaris dalam mekanisme pengawasan yang efektif tergantung pada independensinya terhadap manajemen (Beasley, 1996). Penelitian Elloumi dan Gueyie (2001) menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berhubungan negatif dengan status *financial distress*. Nur (2007) dan Li, *et al.*, (2008) juga menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan negatif dari proporsi komisaris independen terhadap kondisi *financial distress*. Semakin tinggi proporsi komisaris independen, maka kemungkinan *financial distress* semakin kecil. Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Proporsi Komisaris Independen memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

Pengaruh Biaya Agensi Manajerial terhadap kemungkinan *Financial Distress*.

Biaya agensi manajerial muncul akibat adanya pemisahan pengendalian dan kepemilikan. Pelaksanaan *corporate governance* yang buruk dapat meningkatkan biaya agensi manajerial dan menyebabkan inefisiensi ekonomi pada perusahaan. Manajer yang merupakan agen pemegang saham cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara eksploitatif untuk memenuhi tujuan mereka. Penggunaan sumber daya secara besar-besaran oleh manajer tidak menjamin tercapainya kinerja yang baik dan memungkinkan terjadinya *moral hazard*, selain itu apabila

penggunaan sumber daya berlebihan tidak seimbang dengan peningkatan kinerja perusahaan dapat menyebabkan stabilitas perusahaan terganggu.

Kebijakan tunjangan manajemen menyebabkan penyusutan sumber daya perusahaan dan konflik keagenan yang lebih besar. Apabila berlangsung terus menerus dapat menyebabkan ketidakstabilan sumber daya perusahaan yang menyebabkan keadaan keuangan menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Li, *et al.*, (2008) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis:

H5: Biaya Agensi Manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Opini Audit terhadap kemungkinan *Financial Distress*.

Penilaian kewajaran penyajian laporan keuangan dilakukan oleh auditor dengan memberikan suatu opini audit. Opini audit merupakan hasil akhir dari proses audit yang mencerminkan penilaian auditor mengenai keadaan dan kesuaian laporan keuangan yang disusun manajemen dengan standar. Opini audit seharusnya dapat memberikan informasi mengenai keadaan keuangan dan kualitas manajerial perusahaan.

Wu dan Wu (2005) menunjukkan bahwa perusahaan dengan hasil audit yang negatif akan meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress*. Li, *et al.*, (2008) mendukung hasil penelitian tersebut dengan menemukan adanya pengaruh negatif opini audit terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis:

H6: Opini Audit memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2011 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu: (i) perusahaan publik (non-perbankan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2011, (ii) perusahaan merupakan seluruh perusahaan non perbankan yang memiliki laba negatif satu tahun pelaporan dan perusahaan pasangannya yang memiliki laba bersih positif dalam satu tahun pelaporan, dan (iii) perusahaan memiliki data yang lengkap mengenai pelaksanaan *corporate governance*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan t_1 dan t_2 dari perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pasangannya yaitu perusahaan *non-financial distress*. Penentuan pasangan perusahaan menggunakan metode *matched pair* yaitu penentuan pasangan perusahaan dengan mempertimbangkan kesamaan jumlah sampel.

Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Secara umum dalam penelitian ini melibatkan tiga variabel yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah

kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Variabel *financial distress* dilambangkan dalam variabel FINC_DIST. Perusahaan dengan kemungkinan *financial distress* diukur dengan menentukan kriteria yaitu perusahaan yang memiliki laba bersih negatif dalam satu periode pelaporan.

Variabel independen konsentrasi kepemilikan dinyatakan dengan lambang variabel OWN_CONC. Variabel OWN_CONC digunakan untuk menggambarkan persebaran kepemilikan saham di dalam perusahaan. Variabel ini diukur dengan persentase terbesar yang dimiliki pemegang saham di dalam perusahaan (MAX), *ownership balancing degree* (OBD) yaitu selisih persentase pemegang saham terbesar dengan persentase pemegang saham terbesar kedua dan *herfindahl index* (HI) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{herfindahl index} = \frac{(\sum \% \text{ saham yang dimiliki PT Domestik})^2}{\text{jumlah PT Domestik}}$$

Variabel kepemilikan pemerintah mencerminkan proporsi saham yang dimiliki oleh pemerintah dalam suatu perusahaan. Variabel independen ini dinyatakan dalam lambang GOV_OWN dan diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham pemerintah. Variabel independen kepemilikan manajerial dinyatakan dengan lambang variabel MANOWN. Variabel ini diukur dengan menggunakan persentase kepemilikan saham oleh manajer, direktur, dan komisaris di dalam perusahaan.

Variabel komisaris independen mencerminkan proporsi keberadaan komisaris independen dalam struktur dewan komisaris perusahaan. Variabel ini dinyatakan dengan lambang IND_DIRC dan diukur berdasarkan persentase komisaris independen dalam struktur dewan komisaris perusahaan. Variabel biaya agensi manajerial merupakan biaya yang muncul dan meningkat dengan adanya pemisahan kontrol dan kepemilikan. Variabel biaya agensi manajerial dinyatakan dengan lambang MANAG_COST dan diukur dengan cara sebagai berikut:

$$\text{biaya agensi manajerial} = \frac{\text{biaya administrasi dan umum}}{\text{penjualan atau pendapatan}}$$

Variabel opini audit dinyatakan dengan lambang AUD_OP dan dinyatakan dengan variabel *dummy* yaitu 1 untuk opini wajar tanpa pengecualian dan 0 untuk opini wajar tanpa pengecualian dengan bahasa penjelasan, wajar dengan pengecualian, tidak wajar, dan *disclaimer*. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah financial leverage dan likuiditas untuk mengontrol keadaan keuangan perusahaan, serta profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba (Deng dan Wang, 2006).

Analisis Statistik Deskriptif dan Analisis Regresi

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Ghozali, 2009). Regresi Logistik diterapkan karena variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel *dichotomus*. Dalam regresi logistik, tidak memerlukan uji normalitas, heteroskedastisitas, dan uji asumsi klasik

pada variabel dependennya (Ghozali, 2009). Model regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Logit FINC_DIS} = \alpha + \beta_1 \text{OWN_CONC} + \beta_2 \text{GOV_OWN} + \beta_3 \text{MAN_OWN} + \beta_4 \text{IND_DIRC} + \beta_5 \text{MANAG_COST} + \beta_6 \text{AUD_OP} + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{PROF} + \beta_9 \text{LIKUID} + e$$

Dengan:

FINC_DIST	= variabel <i>dummy</i> untuk kemungkinan <i>financial distress</i> , yaitu: perusahaan dengan kemungkinan <i>financial distress</i> bernilai = 1, dan perusahaan <i>non financial distress</i> bernilai= 0
α	= konstanta
OWN_CONC	= konsentrasi kepemilikan
GOV_OWN	= kepemilikan pemerintah
MAN_OWN	= kepemilikan manajerial
IND_DIRC	= proporsi komisaris independen
MANAG_COST	= biaya agensi manajerial
AUD_OP	= variabel <i>dummy</i> untuk opini audit, yaitu : opini wajar tanpa pengecualian bernilai=1, dan selain opini tersebut bernilai=0
LEV	= rasio total utang terhadap total aset
PROF	= rasio margin laba bersih
LIKUID	= rasio lancar
e	= <i>error</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Setelah proses pengumpulan data dilakukan, diperoleh 42 perusahaan dengan *financial distress* pada tahun 2010 dan 32 perusahaan dengan *financial distress* pada tahun 2011. Perusahaan tersebut dipasangkan dengan perusahaan *non-financial distress* dengan jumlah yang sama. Jumlah total sampel dalam penelitian ini adalah 296 perusahaan. Setelah melalui tahap pengolahan data, terdapat 28 data outlier yang harus dikeluarkan dari sampel penelitian, sehingga jumlah sampel akhir yang layak diobservasi yaitu 268 perusahaan.

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel-variabel dalam penelitian yang dilihat dari nilai rata – rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum. Gambaran statistik dari masing-masing variabel dalam penelitian disajikan dalam tabel 1.

Berdasarkan tabel 1, *Herfindahl index* (HI) pada perusahaan *financial distress* memiliki nilai minimum sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 1.00, nilai rata-rata sebesar 0.13 dan standar deviasi sebesar 0.18. Pada perusahaan *non-financial distress*, *herfindahl index* (HI) memiliki nilai minimum sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 1.00, nilai rata-rata sebesar 0.16 dan standar deviasi sebesar 0.23. Pada perusahaan *financial distress*, nilai presentase kepemilikan terbesar (MAX) memiliki nilai minimum sebesar 9%, nilai maksimum sebesar 95%, nilai rata-rata sebesar 46%, dan standar deviasi sebesar 20%. Presentase kepemilikan terbesar (MAX) pada perusahaan

non-financial distress memiliki nilai minimum sebesar 18%, nilai maksimum sebesar 100%, nilai rata-rata sebesar 55%, dan standar deviasi sebesar 19%. Pada perusahaan *financial distress*, nilai *ownership balancing degree* (OBD) memiliki nilai minimum sebesar 0%, nilai maksimum sebesar 91%, nilai rata-rata sebesar 30%, dan standar deviasi sebesar 22%. Nilai *ownership balancing degree* (OBD) pada perusahaan *non-financial distress* memiliki nilai minimum sebesar 0%, nilai maksimum sebesar 100%, nilai rata-rata sebesar 41%, dan standar deviasi sebesar 25%. Hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki *herfidahl index* (HI), presentase kepemilikan terbesar (MAX), dan *ownership balancing degree* (OBD) yang lebih rendah dibandingkan perusahaan *non-financial distress*.

Tabel 1 Statistik Deskriptif I

	Seluruh Perusahaan				Perusahaan <i>Financial Distress</i>				Perusahaan <i>Non-Financial Distress</i>					
	Min	Max	Mean	Std	Min	Max	Mean	Std	Min	Max	Mean	Std		
HI	0.00	1.00	0.14	0.21	0.00	1.00	0.13	0.18	0.00	1.00	0.16	0.23		
MAXI	0.09	1.00	0.51	0.20	0.09	0.95	0.46	0.20	0.18	1.00	0.55	0.19		
OBD	0.00	1.00	0.36	0.24	0.00	0.91	0.30	0.22	0.00	1.00	0.41	0.25		
GOV_OWN	0.00	1.00	0.08	0.22	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.16	0.29		
MAN_OWN	0.00	1.00	0.04	0.13	0.00	0.66	0.05	0.14	0.00	1.00	0.02	0.12		
IND_DIRC	0.00	1.00	0.37	0.14	0.00	1.00	0.36	0.17	0.00	0.75	0.38	0.09		
MANAG_COST	0.00	85.86	0.52	5.27	0.00	85.86	0.99	7.44	0.00	0.25	0.06	0.04		
LEV	0.00	3.98	0.64	0.49	0.00	3.98	0.83	0.60	0.00	0.87	0.45	0.21		
PROF	-7.77	0.87	-0.33	1.31	-7.77	0.45	-0.78	1.73	0.00	0.87	0.13	0.14		
LIKUID	0.00	77.83	2.36	6.29	0.00	77.83	2.50	8.71	0.20	11.96	2.23	1.87		
	freq		%			freq		%			freq		%	
AUD_OP 0	115		42.9			64		47.8			51		38.1	
1	153		57.1			70		52.5			83		61.9	
Valid N (listwise)	268.00					134.00					134.00			

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2012

Presentase kepemilikan pemerintah (GOV_OWN) pada perusahaan *financial distress* memiliki nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi sebesar 0%. Pada perusahaan *non-financial distress*, presentase kepemilikan pemerintah (GOV_OWN) memiliki nilai minimum sebesar 0%, nilai maksimum sebesar 100%, nilai rata-rata sebesar 16%, dan standar deviasi sebesar 29%. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki kepemilikan pemerintah (GOV_OWN) yang lebih rendah dibandingkan perusahaan *non-financial distress*.

Presentase kepemilikan manajerial (MAN_OWN) pada perusahaan *financial distress* memiliki nilai minimum 0%, nilai maksimum 66%, nilai rata-rata 5% , dan nilai standar deviasi 14%. Pada perusahaan *non-financial distress*, kepemilikan manajerial (MAN_OWN) memiliki nilai

minimum sebesar 0%, nilai maksimum 100%, nilai rata-rata 2%, dan standar deviasi 12%. Hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki presentase kepemilikan manajerial (MAN_OW) yang lebih besar dibandingkan perusahaan *non-financial distress*.

Pada perusahaan *financial distress* proporsi komisaris independen (IND_DIRC) memiliki nilai minimum 0%, nilai maksimum 100%, nilai rata-rata 36%, dan standar deviasi sebesar 17%. Proporsi komisaris independen (IND_DIRC) pada perusahaan *non-financial distress* memiliki nilai minimum 0%, nilai maksimum 75%, nilai rata-rata 38%, dan standar deviasi sebesar 9%. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki proporsi komisaris independen (IND_DIRC) lebih rendah dibandingkan perusahaan *non-financial distress*.

Pada perusahaan *financial distress*, proporsi biaya agensi manajerial (MANAG_COST) memiliki nilai minimum 0.00, nilai maksimum 85.86, nilai rata-rata sebesar 0.99, dan standar deviasi 7.44. Biaya agensi manajerial (MANAG_COST) pada perusahaan *non-financial distress* memiliki nilai minimum sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 0.25, nilai rata-rata sebesar 0.06, dan standar deviasi sebesar 0.04. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut, dapat dilihat bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki proporsi biaya agensi manajerial (MANAG_COST) yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan *non-financial distress*.

Pada perusahaan *financial distress*, *financial leverage* (LEV) memiliki nilai minimum 0.00, nilai maksimum 3.98, nilai rata-rata 0.83, dan standar deviasi 0.60. Pada perusahaan *non-financial distress*, *financial leverage* (LEV) memiliki nilai minimum 0.00, nilai maksimum 0.87, nilai rata-rata 0.45, dan standar deviasi 0.21. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki tingkat *financial leverage* (LEV) lebih tinggi dibandingkan perusahaan *non-financial distress*.

Pada perusahaan *financial distress*, profitabilitas (PROF) memiliki nilai minimum sebesar -7.77, nilai maksimum sebesar 0.45, nilai rata-rata sebesar -0.78, dan standar deviasi sebesar 0.45. Pada perusahaan *non-financial distress*, profitabilitas (PROF) memiliki nilai minimum sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 0.87, nilai rata-rata sebesar 0.13, dan standar deviasi sebesar 0.14. Oleh karena itu, dari hasil statistik deskriptif tersebut dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki profitabilitas (PROF) yang lebih rendah dari perusahaan *non-financial distress*.

Likuiditas (LIKUID) pada perusahaan *financial distress* memiliki nilai minimum sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 77.83, nilai rata-rata sebesar 2.50, dan standar deviasi sebesar 8.71. Likuiditas (LIKUID) pada perusahaan *non-financial distress* memiliki nilai minimum 0.00, nilai maksimum 11.96, nilai rata-rata 2.23, dan standar deviasi 1.87. Hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki likuiditas (LIKUID) lebih tinggi dari pada perusahaan *non-financial distress*.

Opini audit pada seluruh perusahaan didominasi oleh opini wajar tanpa pengecualian dengan persentase 57.1% dan opini lain mendapatkan 42.9%. Pada perusahaan *financial distress* opini wajar tanpa pengecualian mendapatkan persentase sebesar 52.5% dan opini lain mendapatkan persentase sebesar 47.8%, sedangkan pada perusahaan *non-financial distress* persentase perusahaan yang mendapatkan opini wajar tanpa pengecualian adalah sebesar 61.9% dan 38.1% untuk opini lain. Hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan *non-financial distress* mendapatkan opini audit yang lebih baik dibandingkan perusahaan *financial distress*.

Pengujian hipotesis menggunakan regresi logistik, yaitu untuk menguji pengaruh konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, biaya agensi manajerial, dan opini audit terhadap kemungkinan *financial distress*. Pengujian signifikansi koefisien dari setiap variabel bebas menggunakan *p-value* (*probability value*) dengan tingkat signifikansi sebesar 10% (0,1). Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Hipotesis

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
HI	-3.147	1.584	3.947	1	.047	.043
OBD	-8.641	3.637	5.644	1	.018	.000
MAXI	-3.578	1.622	4.864	1	.027	.028
GOV_OWN	-88.448	13501.965	000.0	1	.995	.000
MAN_OWN	-1.899	0.819	5.38	1	.002	.150
IND_DIRC	-7.243	4.222	2.943	1	.086	.001
MANAG_COST	50.501	11.281	20.039	1	.000	8.56E+24
AUD_OP	-2.424	0.824	8.651	1	.003	.089
LEV	9.159	1.893	23.422	1	.000	9499.457
PROF	-19.036	4.34	19.241	1	.000	.000
LIKUID	-0.818	0.337	5.897	1	.015	.441
Constant	4.862	3.655	1.77	1	.183	129.337

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2012

Hasil uji regresi logistik diatas menunjukkan bahwa *herfindahl index* memiliki nilai beta sebesar -3.147 dan signifikansi sebesar 0.047. Presentase kepemilikan saham terbesar (MAX) memiliki nilai beta sebesar -3.578 dan signifikansi sebesar 0.027, *ownership balancing degree* (OBD) memiliki nilai beta sebesar -8.641 dan signifikansi sebesar 0.018. Hasil tersebut berarti bahwa variabel konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* pada $\alpha=10\%$.

Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin perusahaan terkonsentrasi, kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin menurun. Hasil statistik deskriptif menunjukkan hasil yang konsisten karena rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki *herfindahl index* (HI), persentase kepemilikan terbesar (MAXI), dan *ownership balancing degree* (OBD) yang lebih rendah dibandingkan perusahaan *non-financial distress*, artinya perusahaan *non-financial distress* memiliki kepemilikan yang lebih terkonsentrasi dibandingkan perusahaan *financial distress*.

Terlihat pula dari jarak standar deviasi dan rata-rata HI, MAXI, dan OBD yang cukup dekat, hal ini menyebabkan hasil penelitian yang signifikan.

Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Deng dan Wang (2006) dan Li, *et al.*, (2008) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Perusahaan yang terkonsentrasi memiliki pemegang saham dengan jumlah yang substansial, sehingga memiliki kepentingan yang besar di dalam perusahaan. Hal tersebut menyebabkan mekanisme pengawasan oleh pemegang saham pada perusahaan yang terkonsentrasi lebih efektif dan ketat jika dibandingkan dengan perusahaan dengan kepemilikan menyebar. Pengawasan ketat dari pemegang saham dapat mengurangi peluang manajemen untuk melakukan *moral hazard* yang merugikan perusahaan secara finansial.

Kepemilikan pemerintah (GOV_OWN) memiliki nilai beta sebesar -88.448 dan signifikansi sebesar 0.995. Hasil tersebut berarti bahwa variabel kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* pada $\alpha=10\%$. Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung penelitian yang dilakukan oleh Li, *et al.*, (2008). Dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan saham pemerintah dalam perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin menurun. Perbedaan hasil penelitian tersebut terjadi karena objek penelitian yang berbeda.

Di Indonesia, jumlah perusahaan dengan kepemilikan pemerintah masih terbatas, karena mayoritas perusahaan yang dimiliki pemerintah berbentuk BUMN dan tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut mengakibatkan proporsi perusahaan dengan kepemilikan pemerintah yang menjadi sampel penelitian ini hanya sebesar 5% dari total sampel dan menyebabkan hasil penelitian yang tidak signifikan.

Hasil pengujian regresi logistik pada tabel 2 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (MAN_OWN) memiliki nilai beta sebesar -1.899 dan nilai signifikansi sebesar 0.020. Hasil tersebut berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* pada $\alpha=10\%$. Dengan demikian, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dapat mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Deng dan Wang (2006) dan Li, *et al.*, (2008). Dalam kedua penelitian tersebut dinyatakan bahwa tidak ada hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kemungkinan *financial distress*. Namun demikian, penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nur (2007) yang juga menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan dari kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* perusahaan.

Di Indonesia, tidak semua perusahaan memiliki kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial cenderung banyak ditemukan pada perusahaan *non-financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa, perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* berhasil menerapkan

kebijakan insentif yang tepat dengan mensejajarkan hubungan manajer dengan pemegang saham melalui kepemilikan manajerial. Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer cenderung bertindak sesuai kepentingan pemegang saham dan melindungi perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Dalam tabel 2 ditunjukkan bahwa variabel proporsi komisaris independen (IND_DIRC) memiliki nilai beta sebesar -7.243 dan signifikansi sebesar 0.086. Hasil tersebut berarti bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* pada $\alpha=10\%$. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hipotesis empat (H4). Variabel biaya agensi manajerial (MANAG_COST) memiliki nilai beta sebesar 50.501 dan signifikansi sebesar 0.000. Hasil tersebut berarti bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* pada $\alpha=10\%$.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen dalam perusahaan maka, kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin menurun. Hasil statistik deskriptif juga konsisten dengan menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki proporsi komisaris independen (IND_DIRC) lebih rendah dibandingkan perusahaan *non-financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Li, *et al.*, (2008). Dalam penelitian tersebut ditunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Peran dewan komisaris dalam pelaksanaan *corporate governance* adalah mengawasi manajemen dalam melaksanakan tugasnya. Independensi dewan komisaris merupakan faktor yang mempengaruhi efektivitas dan efisiensi pengawasan yang dilakukan olehnya, sehingga jumlah komisaris yang independen dalam struktur dewan komisaris menentukan kekuatan independensi pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen. Secara umum, apabila suatu perusahaan memiliki proporsi komisaris independen yang tinggi dalam struktur dewan komisaris yang tinggi, mekanisme pengawasan akan berjalan lebih independen dan bebas dari benturan kepentingan manajer.

Pada tabel 2 ditunjukkan bahwa variabel biaya agensi manajerial (MANAG_COST) memiliki nilai beta sebesar 2.136 dan signifikansi sebesar 0.000. Signifikansi variabel biaya agensi manajerial (MANAG_COST) kurang dari 0.1 sehingga terdapat pengaruh signifikan positif antara biaya agensi manajerial (MANAG_COST) terhadap kemungkinan *financial distress*.

Hasil statistik deskriptif secara konsisten mendukung hasil penelitian ini. Pada perusahaan *financial distress*, proporsi biaya agensi manajerial (MANAG_COST) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.99 dan standar deviasi 7.44, sedangkan biaya agensi manajerial (MANAG_COST) pada perusahaan *non-financial distress* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.06, dan standar deviasi sebesar 0.04. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki proporsi biaya agensi manajerial (MANAG_COST) yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan *non-financial distress*. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Li, *et al.*,

(2008). Dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*.

Pengambilan keputusan atau penganggaran biaya yang tidak tepat oleh manajer menyebabkan penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan perusahaan. Biaya agensi yang besar merupakan salah satu wujud dari *moral hazard* yang dilakukan oleh manajer. Hal tersebut dapat mengganggu stabilitas keuangan dan menyebabkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini terbukti bahwa di Indonesia, perusahaan yang memiliki biaya agensi yang tinggi memiliki kemungkinan mengalami *financial distress* yang lebih besar.

Dalam tabel 2 ditunjukkan bahwa variabel opini audit (AUD_OP) memiliki nilai beta sebesar -2.424 dan signifikansi 0.003. Hasil ini berarti bahwa variabel opini audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* pada $\alpha=10\%$. Dengan demikian, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mendapatkan opini audit yang lebih baik memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk terhindar dari *financial distress*. Hasil statistik deskriptif mendukung hasil penelitian tersebut karena pada perusahaan *financial distress* opini wajar tanpa pengecualian mendapatkan persentase sebesar 52.5% dan opini lain mendapatkan persentase sebesar 47.8%, sedangkan pada perusahaan *non-financial distress* persentase perusahaan yang mendapatkan opini wajar tanpa pengecualian adalah sebesar 61.9% dan 38.1% untuk opini lain. Oleh karena itu, hasil statistik deskriptif tersebut konsisten dengan hasil penelitian karena menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan *non-financial distress* mendapatkan opini audit yang lebih baik dibandingkan perusahaan *financial distress*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Li, *et al.*, (2008). Dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa opini audit berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

Auditor berperan sebagai pihak eksternal yang independen dan bertugas memberikan penilaian kewajaran penyajian laporan keuangan dengan memberikan suatu opini audit. Opini audit wajar tanpa pengecualian merupakan opini audit terbaik yang dapat diterima oleh manajemen. Opini wajar tanpa pengecualian diperoleh apabila menurut penilaian auditor, laporan keuangan perusahaan telah disajikan dengan wajar dan sesuai dengan standar. Opini lain yang mungkin diberikan auditor antara lain: wajar tanpa pengecualian dengan bahasa penjelasan, wajar dengan pengecualian, tidak wajar, dan *disclaimer*. Pemberian opini audit oleh auditor didasarkan pada penemuan bukti audit dan keadaan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, perusahaan yang mendapatkan opini audit yang lebih baik, memiliki resiko yang lebih kecil untuk mengalami *financial distress*.

Variabel kontrol *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas memiliki nilai beta masing-masing sebesar 9.159, -19.036, dan -0.818. Signifikansi masing-masing variabel tersebut adalah 0.000, 0.000, 0.015. Hasil tersebut berarti bahwa variabel kontrol *leverage* (LEV) berpengaruh positif dan

signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* pada $\alpha=10\%$ sedangkan variabel kontrol profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* pada $\alpha=10\%$. Dengan demikian, ketiga variabel kontrol tersebut berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh karakteristik *corporate governance* terhadap kemungkinan *financial distress*. Jumlah sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah 268 sampel, terdiri dari 134 perusahaan *financial distress* dan 134 perusahaan *non-financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh hipotesis diterima kecuali hipotesis dua, dan model regresi logistik dalam penelitian ini layak berdasarkan pengujian overall fit model dan uji *Nagelkerke R Square*.

Penelitian ini memiliki beberapa kelemahan dan keterbatasan antara lain, sebagai berikut: (i) jumlah perusahaan yang memiliki kepemilikan pemerintah hanya 5% dari total sampel, mengakibatkan hasil penelitian tidak signifikan dan (ii) beberapa perusahaan tidak menampilkan beberapa informasi mengenai variabel-variabel yang ada dalam penelitian secara lengkap sehingga mengurangi jumlah sampel.

Oleh karena itu, penulis memberikan saran bagi perusahaan, sebaiknya lebih memperhatikan penerapan *good corporate governance* sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress* yang dapat mengarah pada kebangkrutan. Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya menambahkan variabel lain sebagai proksi dari karakteristik *corporate governance* yang dapat memberikan hasil yang lebih baik.

REFERENSI

- Beasley, Mark. 1996. An Empirical Analysis Between the Board Of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 4, h.443-465.
- Elloumi, Fathi dan Jean Pierre Gueyié. 2001. Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 1, No.1, h. 15-23
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2008a. Faktor-Faktor yang Meningkatkan Peluang Survive Perusahaan Kesulitan Keuangan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 1, No.1, h.1-9.
- _____. 2008b. *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. Medan: USU Press, diakses 22 Maret 2012 dari <http://usupress.usu.ac.id>



- Ghozali, Imam. 2009. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hong-xia Li, Zong-jun Wang, dan Xiao-lan Deng. 2008. Ownership, independent directors, agency costs, and financial distress: evidence from Chinese listed company. *Corporate Governance Journal*. Vol. 8, No. 5, h. 622-636.
- Nur, Emiraldi. 2007. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.9, No.1, h. 88-108
- Warsono, Sony, Fitri Amalia dan Dian Kartika R. 2009. *Corporate Governance Concept and Model: Preserving True Organization Welfarre*. Yogyakarta: Center of Good Corporate Governance.